



华安证券  
HUAAN SECURITIES

证券研究报告

# 卫星化学及烯烃行业周度动态跟踪

华安化工团队

分析师：王强峰 S0010522110002

联系人：潘宁馨 S0010122070046

2023年8月28日

华安证券研究所

## ■ 本周观点

- 本周乙烷价格大幅上升，乙烷裂解制乙烯盈利出现回落。截至8月25日，乙烷价格来到27.5美分/加仑，较高点60美分/加仑下跌54.17%。本周乙烷裂解价差小幅下降，周环比-1.40%，PDH价差大幅上涨，周环比+84.70%。
- 本周石脑油、丙烷价格小幅下跌，周环比分别为-0.30%/-2.44%，丙烯、乙烷价格上涨，周环比分别为+0.22%/+3.32%，液氯、乙烯价格与上周持平。
- C2/C3下游主要产品聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯价格历史分位25.86%/3.29%/3.19%/9.39%/40.85%，产品价差历史分位61.84%/7.56%/16.40%/15.62%/14.14%。除聚醚大单体价格环比持平，C2/C3下游产品价格均呈现小幅上涨。
- 在当前节点展望后市，我们判断乙烷价格虽有所波动，但供需宽松，整体价格将继续下行。此外，我们认为下游需求端在今年仍有修复空间。
- 我们持续推荐轻烃化工龙头企业卫星化学，公司景气修复叠加新材料存在空间。
- **风险提示：**项目投产进度不及预期；行业竞争加剧；原材料及主要产品波动引起的各项风险；装置不可抗力的风险；国家及行业政策变动风险。

# CONTENTS

01 国内外新闻及最新专利

02 主要产品及原料价格情况

03 主要产品价差情况

04 竞争路线情况及下游需求

05 企业估值

## 一、国内外新闻及最新专利

# 新闻

## 1 每周新闻

图表 1 每周新闻

每周新闻			
分类	标题	发布时间	事件内容
行业新闻	《中国中化与中国石油签署战略合作协议》	2023/08/22	8月17日，中国中化与中国石油在京签署战略合作协议，双方以习近平新时代中国特色社会主义思想为指导，积极开展高质量合作推动高质量发展。中国中化董事长、党组书记李凡荣，中国石油集团董事长、党组书记戴厚良等见证双方签约，中国中化董事、总经理、党组副书记焦健与中国石油集团董事、总经理、党组副书记侯启军代表双方签署协议。根据协议，双方将在油气产业链、技术及工程、化工产品采购及服务、非油领域、低碳等业务领域进行深入合作。协议签署前，双方就深化互利合作、推进共同发展交换了意见。
行业新闻	《谦信化工荆门60万吨乙酸项目开工》	2023/08/24	8月22日，总投资30亿元的谦信（荆门）新材料有限公司年产60万吨乙酸项目开工活动，在荆门化工循环产业园举行。谦信化工是全球最大的乙酸酯制造商，也是国内最大的乙酸酯出口商。谦信荆门项目是谦信化工目前为止投资最大、产业链最长、一体化程度最高的项目。此次开工的一期年产60万吨乙酸项目，总投资30亿元，既可承接盈德气体甲醇、合成气等原料，又可提升碳一化工产业产品附加值，其产品广泛应用于轻工、医药、石油等化工行业；二期正在规划，计划发展乙酸酯系列产品。项目将有利于打通化工产业内循环、延伸拉长产业链条、推动荆门化工产业高质量发展。一期项目预计2年内竣工投产，项目建成后可大幅减少园区温室气体排放，实现经济与社会效益双丰收。
行业新闻	《万华化学万吨六氟磷酸锂项目环评公示》	2023/08/25	近日，山东省烟台市人民政府受理了万华化学集团股份有限公司1万吨/年六氟磷酸锂项目环境影响评价文件并予以公示。据了解，万华化学拟在万华化学烟台工业园新建1万吨/年六氟磷酸锂项目，主要建设1套2500t/aLiF装置（氟化锂）、配套PPF装置（五氟化磷）和1套10000t/aLFS装置（六氟磷酸锂）及配套工程。

资料来源：中国石油与化工网，华安证券研究所

■ 2 国际新闻

图表 2 国际新闻

国际新闻		
分类	事件概要	事件内容
能源与资源	德国研究项目旨在将PET回收料转化为聚酯多元醇	化学回收被认为是实现循环经济的重要一步。位于德国不来梅的弗劳恩霍夫制造技术与先进材料研究所（IFAM）和位于维尔茨堡的德国塑料中心（SKZ）最近启动了一个研究项目，旨在通过化学回收法回收塑料。选择的材料是 PET，这种材料在机械回收方面已经非常成熟。得益于德国的PET瓶存放系统，这些材料大多按类型分类，其中大部分已经得到有效回收。RezyBond项目专门针对因多次回收而老化严重的PET碎片，或根本没有进入该（瓶子）循环的PET碎片，如其他PET包装。该工艺的特点是，这些碎片材料的化学回收是在标准双螺杆挤出机上进行的。
能源与资源	万华化学子公司匈牙利宝思德化学公司TDI复产	8月18日，万华化学公告，子公司匈牙利宝思德化学公司TDI装置复产。

资料来源：中国石油与化工网，同花顺，华安证券研究所

## 二、主要产品及原料价格情况

# 价格

## 2.1 C2主要产品价格情况

截至8月25日，聚乙烯/环氧乙烷/聚醚大单体/乙二醇/苯乙烯最新含税价格分别为8383/6300/7800/4068/8743元/吨，聚醚大单体保持稳定，聚乙烯、乙二醇、环氧乙烷、苯乙烯价格小幅上涨。C2下游产品均处于较低历史分位。

图表 3 C2主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
C2产品 价格历 史分位	聚乙烯	8383	1.93%	2.57%	1.10%	6.89%	25.86%	20.13%	20.49%	20.19%
	环氧乙烷	6300	2.16%	5.00%	-2.07%	-3.47%	3.29%	2.97%	2.14%	0.49%
	聚醚大单体	7800	0.00%	0.00%	3.17%	-8.24%	3.19%	3.20%	3.22%	3.24%
	乙二醇	4068	0.64%	-0.95%	-0.15%	-2.06%	9.39%	8.74%	9.42%	10.26%
	苯乙烯	8743	2.41%	8.72%	7.47%	1.05%	40.85%	36.63%	36.03%	36.58%

注：资料起始：聚醚大单体自2020年起，其余资料自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所



## 2.1 C2主要产品价格情况

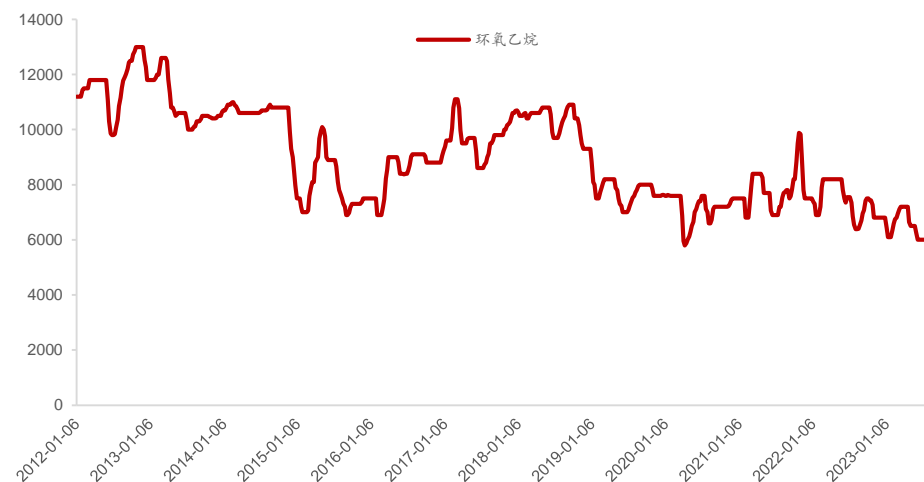
截至8月25日，聚乙烯/环氧乙烷最新含税价格分别为8383/6300元/吨，周环比变化+1.93%/+2.16%。

图表 4 聚乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 5 环氧乙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

## ■ 2.1 C2主要产品价格情况

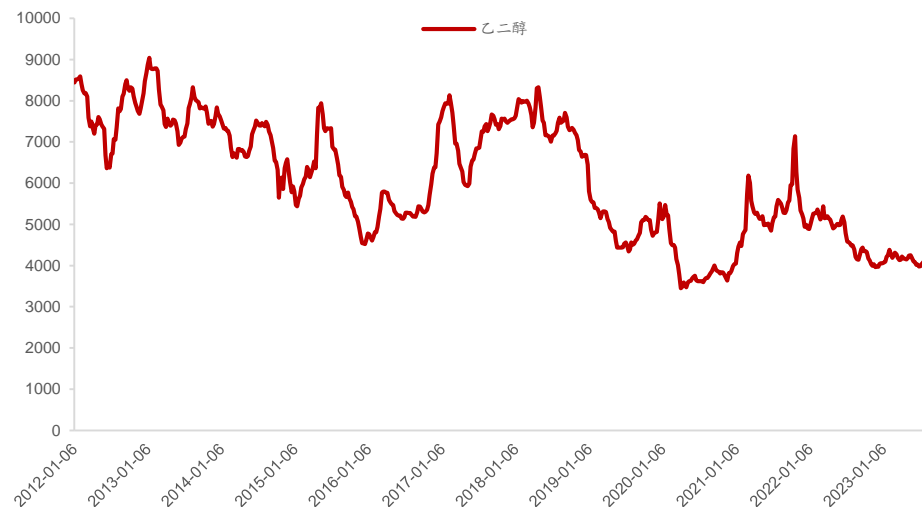
➤ 截至8月25日，聚醚大单体/乙二醇最新含税价格分别为7800/4068元/吨，聚醚大单体和乙二醇价格周环比变化0.00%/+0.64%。

图表 6 聚醚大单体价格走势图（元/吨）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 7 乙二醇价格走势图（元/吨）



资料来源: 同花顺, 华安证券研究所

## 2.1 C2主要产品价格情况

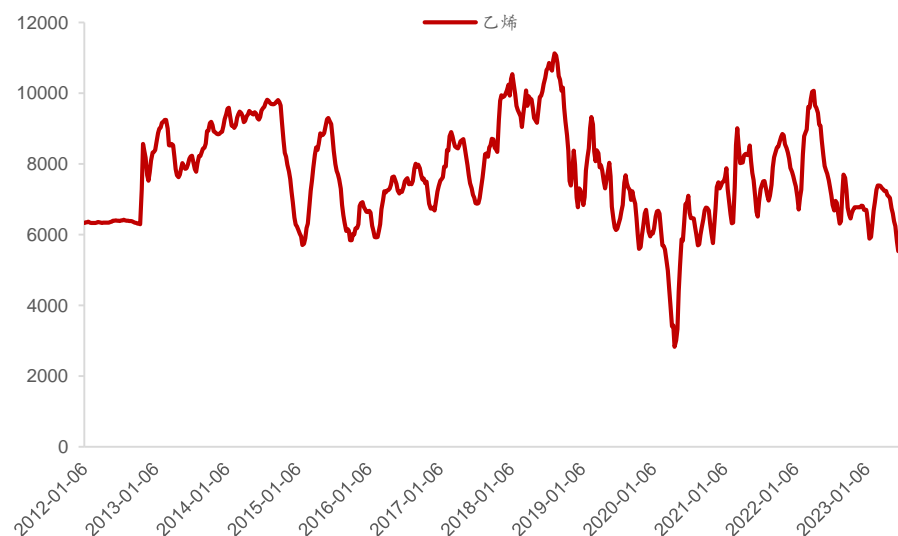
截至8月25日，苯乙烯/乙烯最新含税价格分别为8743/6391元/吨，周环比变化分别为+2.41%/+0.00%，苯乙烯价格小幅上升，乙烯价格保持稳定。

图表 8 苯乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 9 乙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

## 2.2 C3主要产品价格情况

截至8月25日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6640/9790/7621元/吨，周环比变化+3.75%/+8.18%/+1.83%。丙烯酸\丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均有所上升，丙烯酸、聚丙烯价格仍处于较低历史分位。

图表 10 C3主要产品历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
C3产品	丙烯酸	6640	3.75%	5.40%	-2.35%	-18.02%	11.24%	10.25%	10.26%	9.78%
价格历	丙烯酸丁酯	9790	8.18%	16.00%	6.99%	12.66%	52.21%	41.21%	40.55%	38.03%
史分位	聚丙烯	7621	1.83%	3.53%	-2.77%	-4.65%	14.14%	12.14%	11.96%	11.78%

注：资料起始：丙烯酸丁酯自2013年起，聚丙烯从2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

## 2.2 C3主要产品价格情况

截至8月25日，丙烯酸/丙烯酸丁酯/聚丙烯最新含税价格分别为6640/9790/7621元/吨，周环比变化+3.75%/+8.18%/+1.83%。丙烯酸、丙烯酸丁酯、聚丙烯价格均有所上升

图表 11 丙烯酸价格走势图（元/吨）



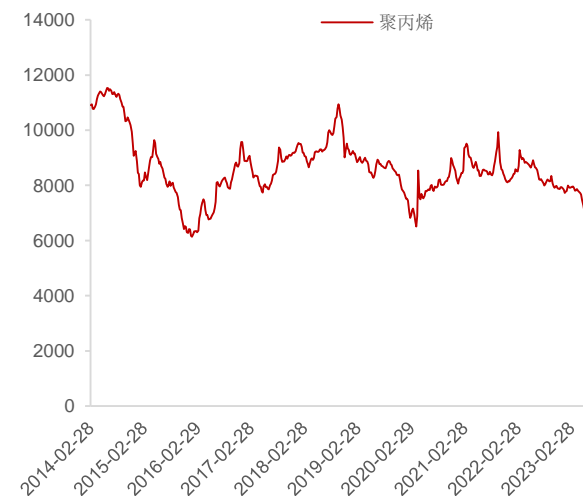
资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 12 丙烯酸丁酯价格走势图（元/吨）



资料来源：Choice，华安证券研究所

图表 13 聚丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

本周丙烯、乙烷价格小幅上涨，布伦特原油、天然气、石脑油、丙烷价格下跌。液氯、乙烯价格则保持稳定。除了布伦特原油、石脑油、乙烷保持在较高历史分位外，其余原料均处于历史较低分位。截至8月25日，最新原油价格84.12美元/桶，周环比-1.29%，天然气价格为2.65美元/百万英热单位，周环比-0.67%。美国乙烷最新价格1529元/吨，周环比+3.32%。

图表 14 主要原料历史价格分位（2012起）

单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
原料价格历史分位	布伦特原油	84.12	-1.29%	1.74%	3.09%	-14.70%	66.11%	67.21%	68.64%	66.77%
	天然气	2.65	-0.67%	2.40%	-26.88%	-72.29%	30.75%	31.79%	37.29%	23.80%
	液氯	500	0.00%	0.00%	-58.33%	-58.33%	12.41%	12.43%	12.45%	12.47%
	石脑油	8072	-0.30%	0.15%	10.75%	-1.72%	89.47%	90.28%	90.75%	89.25%
	丙烯	6813	0.22%	2.98%	-6.02%	-0.66%	17.26%	16.96%	14.85%	13.88%
	乙烯	6391	0.00%	7.64%	-3.26%	0.24%	20.23%	20.26%	11.71%	8.76%
	乙烷	1529	3.32%	-10.80%	-3.28%	-54.98%	70.06%	65.23%	66.17%	70.24%
	丙烷	5358	-2.44%	27.65%	-4.04%	-7.38%	53.29%	55.42%	47.27%	39.02%

注：布伦特原油单位为美元/桶，天然气单位为美元/百万英热单位。  
资料起始：丙烷自2020年起，其余自2012年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

截至8月25日，最新原油价格84.12美元/桶，周环比-1.29%，位于66.11%的历史分位水平。丙烷价格小幅下跌，周环比-2.44%。

图表 15 原油价格走势图（美元/桶）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 16 丙烷价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 2.3 主要原料价格情况

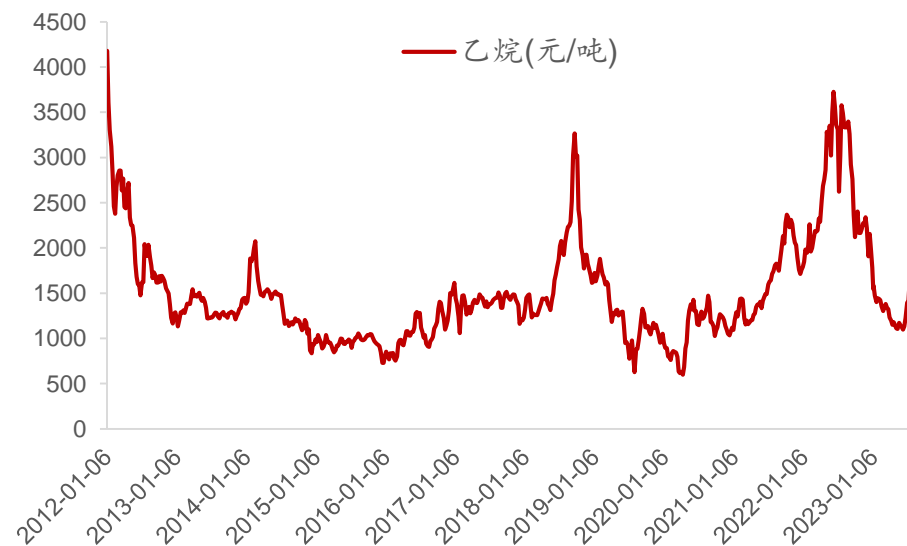
截至8月25日，最新天然气价格为2.65美元/百万英热单位，周环比-0.67%，价格下跌。乙烷最新价格1529元/吨，周环比+3.32%，价格小幅上涨。

图表 17 天然气价格走势（美元/百万英热单位）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 18 乙烷价格走势（元/吨）



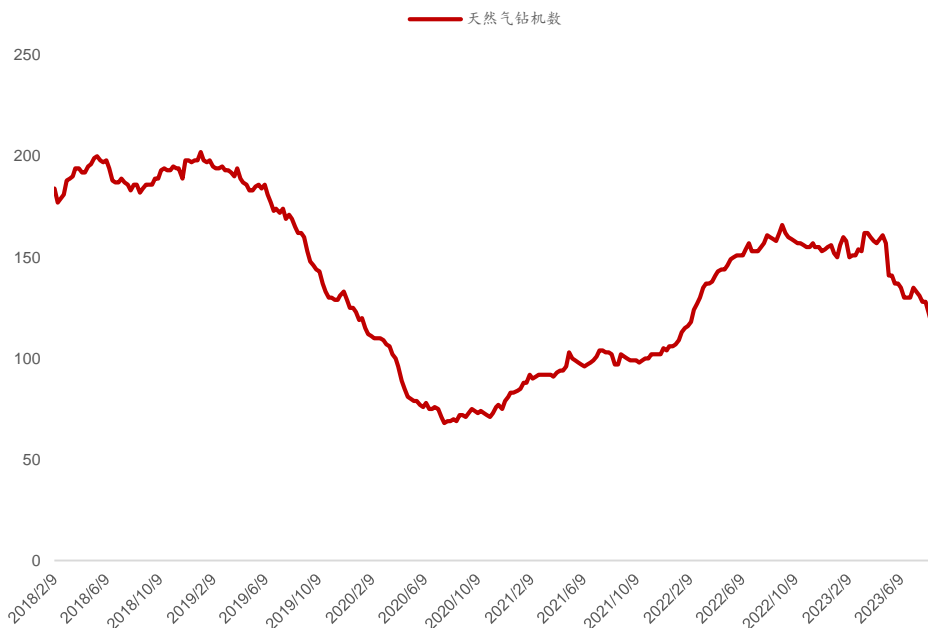
资料来源：Bloomberg，华安证券研究所



### 2.3 原材料供需情况

截止8月25日，天然气钻机数量为115部，环比-1.71%，相较于2022年同比-27.22%。截止8月25日，天然气总需求量为99.6十亿立方英尺，周环比-0.40%，相较于2022年同比+8.85%。

图表 19 天然气钻机数量 (部)



图表 20 天然气总需求量 (十亿立方英尺)



## 2.3 主要原料价格情况

截至8月25日，石脑油/丙烯/纯苯最新含税价格为8072/6813/7769元/吨，周环比变化-0.30%/+0.22%/-0.35%。石脑油、纯苯价格小幅下降，丙烯价格小幅上升。

图表 21 石脑油价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 22 丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 23 纯苯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

### 三、主要产品价差情况

# 价差

### 3.1 C2产品价差情况

截至8月25日，乙烯-乙烷/乙二醇-乙烯/环氧乙烷-乙烯/聚醚大单体-环氧乙烷/聚乙烯-乙烯/苯乙烯-纯苯-乙烯最新价差分别为+4430/+233/+1443/+1626/+1991/+752元/吨，周环比变化分别为-1.40%/+12.57%/+10.18%/-7.44%/+8.65%/+43.42%。本周乙烯-乙烷\聚醚大单体-环氧乙烷价差缩窄，其余产品价差均扩大。目前除聚乙烯-乙烯价差已回到较高分位之外，其余C2下游产品价差仍处于较低历史分位段。

图表 24 C2产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
C2产品 价差历史分位	乙烯-乙烷	4430	-1.40%	18.49%	-3.25%	119.38%	17.76%	18.94%	16.17%	12.56%
	乙二醇-乙烯	233	12.57%	-57.21%	112.41%	-28.96%	15.62%	14.33%	18.81%	23.14%
	环氧乙烷-乙烯	1443	10.18%	-3.02%	2.15%	-14.18%	7.56%	4.94%	5.11%	5.78%
	聚醚大单体-环氧乙烷	1626	-7.44%	-15.31%	29.53%	-22.71%	16.40%	31.91%	39.03%	48.38%
	聚乙烯-乙烯	1991	8.65%	-10.91%	18.19%	35.77%	61.84%	57.16%	61.88%	65.61%
	苯乙烯-纯苯-乙烯	752	43.42%	8.07%	-15.56%	-3.72%	14.14%	5.76%	8.08%	17.02%

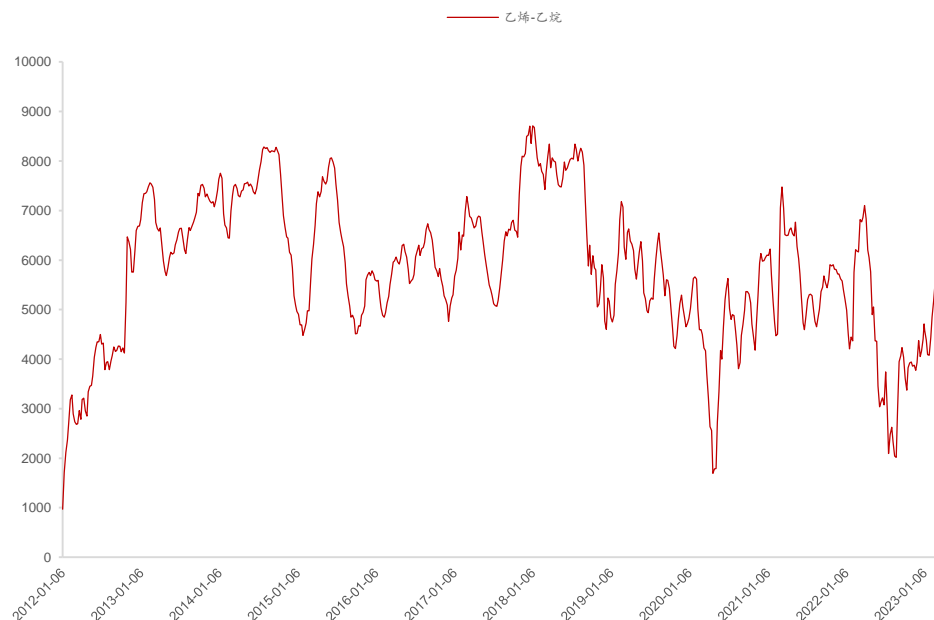
注：资料起始：聚醚大单体-环氧乙烷价差自2020年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.1 C2产品价差情况

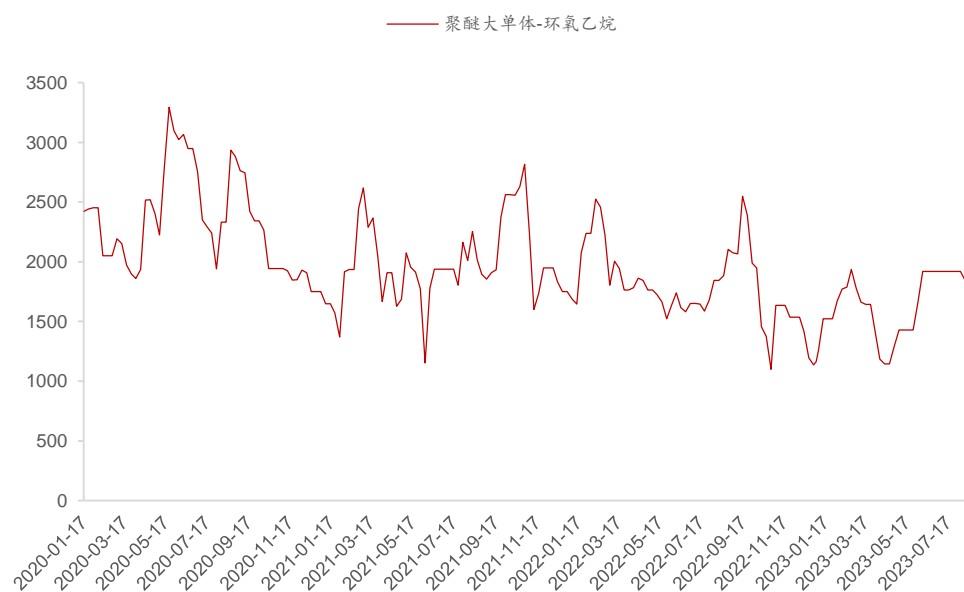
截至8月25日，乙烷、聚醚大单体-环氧乙烷裂解价差收窄，周环比-1.40%/-7.44%。

图表 25 乙烯-乙烷价差走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，Bloomberg，华安证券研究所

图表 26 聚醚大单体-环氧乙烷价差走势图（元/吨）

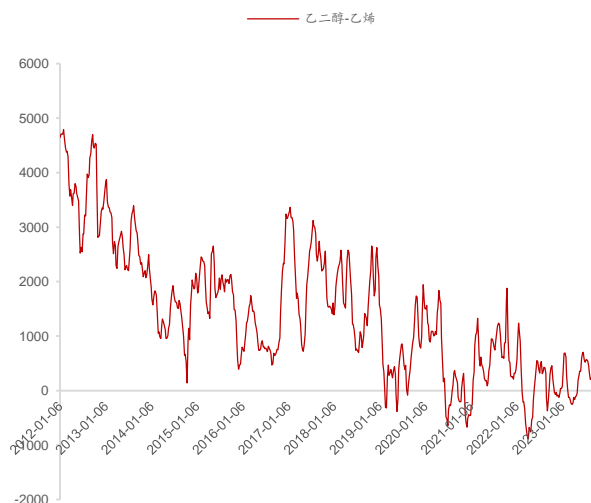


资料来源：Choice，wind，同花顺，华安证券研究所

### ■ 3.1 C2产品价差情况

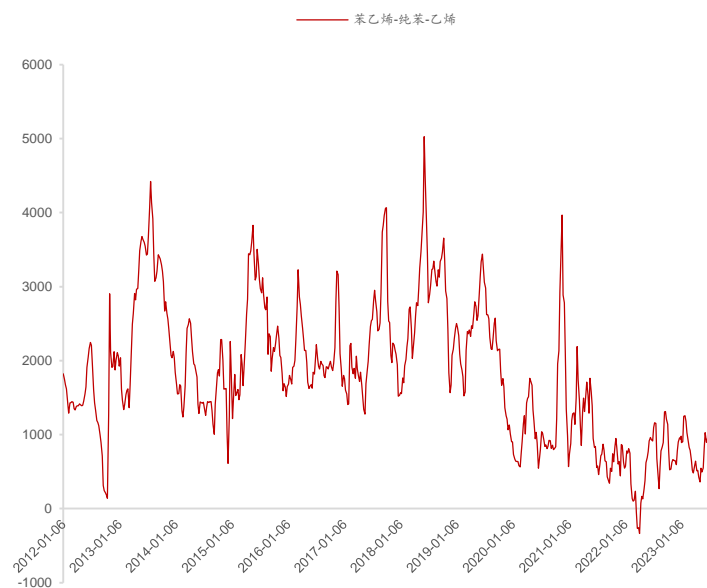
➤ 截至8月25日，苯乙烯-纯苯-乙烯、乙二醇-乙烯、环氧乙烷-乙烯价差均扩大，周环比分别为+43.42%/+12.57%/+10.18%。

图表 27 乙二醇-乙烯价差走势图 (元/吨)



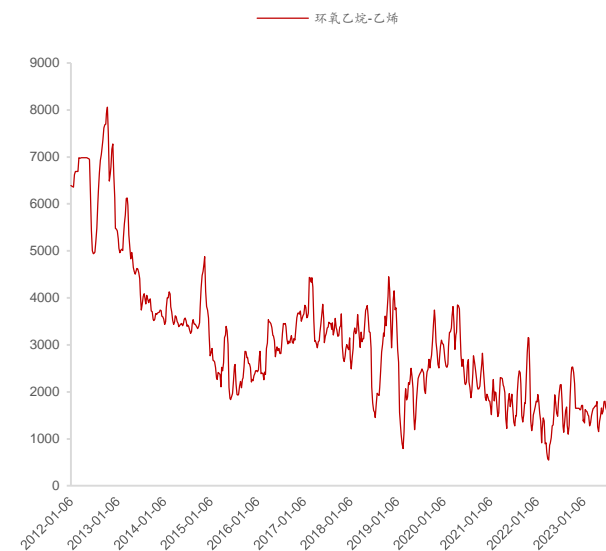
资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 28 苯乙烯-纯苯-乙烯价差走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 29 环氧乙烷-乙烯走势图 (元/吨)



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

### 3.2 C3产品价差情况

截至8月25日，丙烯-丙烷/丙烯酸-丙烯/丙烯酸丁酯-丙烯酸/聚丙烯-丙烯最新价差分别为+383/+1734/+5806/+808元/吨，周环比变化分别为+84.70%/+15.23%/+11.44%/+17.80%。

图表 30 C3产品价差历史分位（2012起）

单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
C3产品 价差历史分位	丙烯-丙烷	383	84.70%	-75.72%	-30.12%	555.83%	20.35%	7.83%	32.72%	45.12%
	丙烯酸-丙烯	1734	15.23%	12.90%	9.75%	-45.15%	10.05%	3.69%	5.04%	4.20%
	丙烯酸丁酯-丙烯酸	5806	11.44%	24.59%	-12.63%	51.59%	82.87%	72.14%	71.53%	70.55%
	聚丙烯-丙烯	808	17.80%	8.45%	37.23%	-28.80%	10.50%	10.52%	10.54%	10.56%
	乙烯-石脑油	-1680	1.44%	20.82%	-146.62%	8.52%	43.82%	43.89%	43.96%	44.03%
	MTO	4323	0.35%	5.00%	-0.93%	4.57%	46.78%	46.86%	46.94%	47.01%

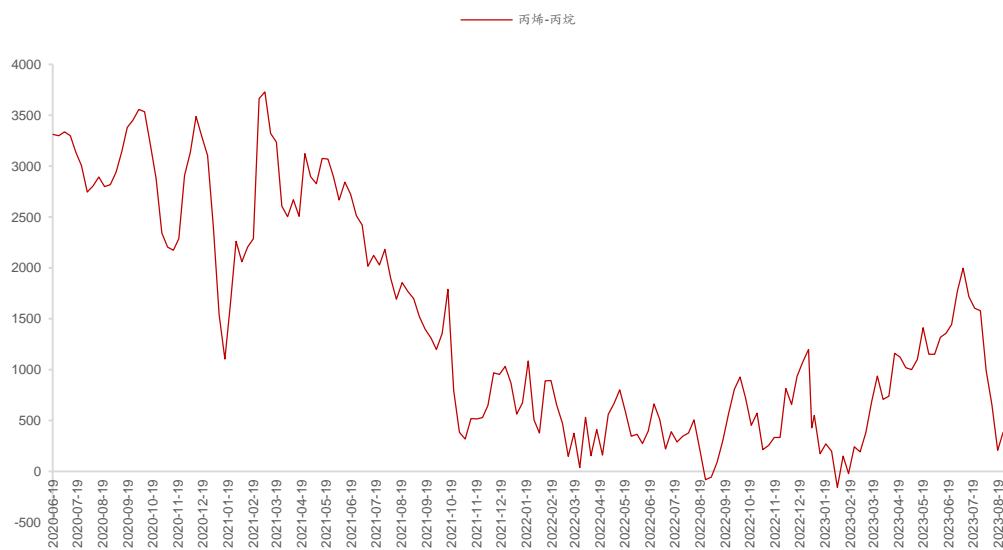
注：资料起始：丙烯-丙烷价差自2020年起，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差自2013年起，聚丙烯-丙烯价差自2014年起。

资料来源：同花顺，Choice，华安证券研究所

### 3.2 C3产品价格价差情况

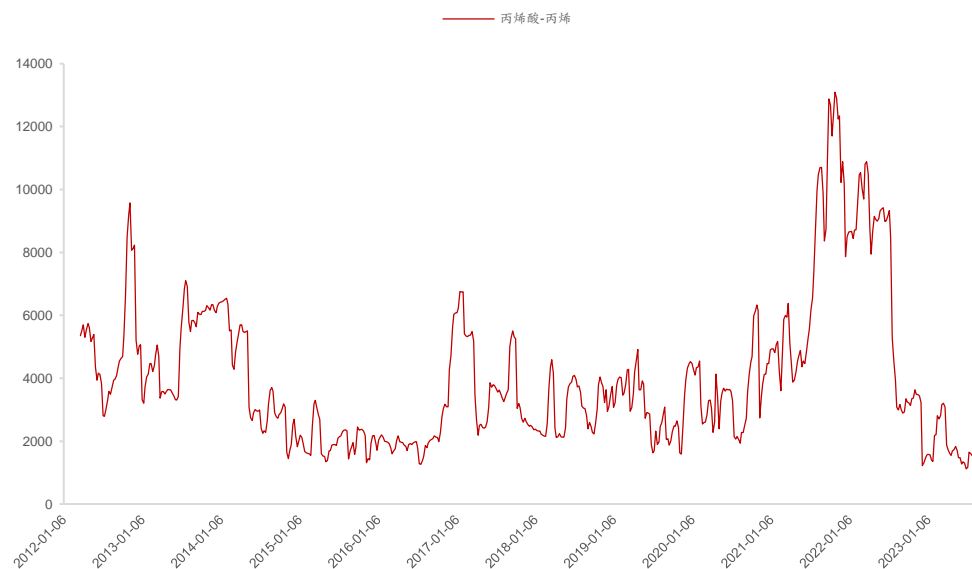
- 截至8月25日，PDH价差本周大幅扩大，周环比+84.70%，处于20.35%的较低历史分位；丙烯酸-丙烯价差本周小幅扩大，周环比+15.23%，目前处于10.05%的历史分位。

图表 31 丙烯-丙烷价差走势图 (元/吨)



资料来源：同花顺，华安证券研究所

图表 32 丙烯酸-丙烯价差走势图 (元/吨)



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所



### 3.2 C3产品价格价差情况

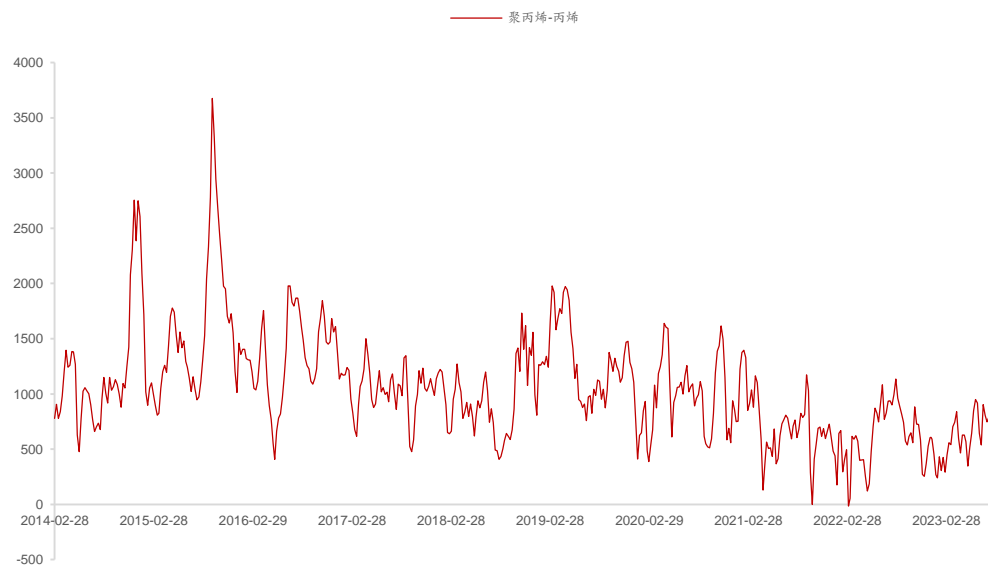
截至8月25日，丙烯酸丁酯-丙烯酸价差+5806元/吨，周环比+11.44%；聚丙烯-丙烯价差+808元/吨，价差扩大，周环比+17.80%。

图表 33 丙烯酸丁酯-丙烯酸走势图（元/吨）



资料来源：Choice，同花顺，华安证券研究所

图表 34 聚丙烯-丙烯价格走势图（元/吨）



资料来源：同花顺，华安证券研究所

#### 四、竞争路线情况及下游需求

## 竞争路线

## 4.1 竞争路线价差情况

截至8月25日，乙烯-石脑油价差小幅扩大，周环比+1.44%，月环比+20.82%，相较2023年初-146.62%，MTO路线价差为4323元/吨，周环比+0.35%。

图表 35 竞争路线价差历史分位（2012起）

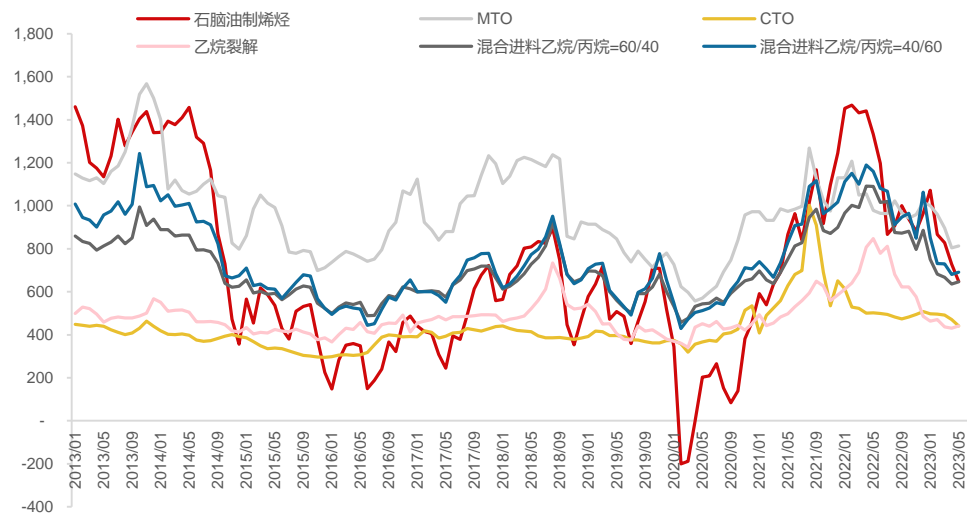
单位：元/吨		2023/8/25	周环比	月环比	2023年初以来	较2022年同比	2023/8/25	2023/8/18	2023/8/11	2023/8/4
乙烯-石脑油		-1680	1.44%	20.82%	-146.62%	8.52%	43.82%	43.89%	43.96%	44.03%
MTO		4323	0.35%	5.00%	-0.93%	4.57%	46.78%	46.86%	46.94%	47.01%

资料来源：同花顺，华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-乙烯

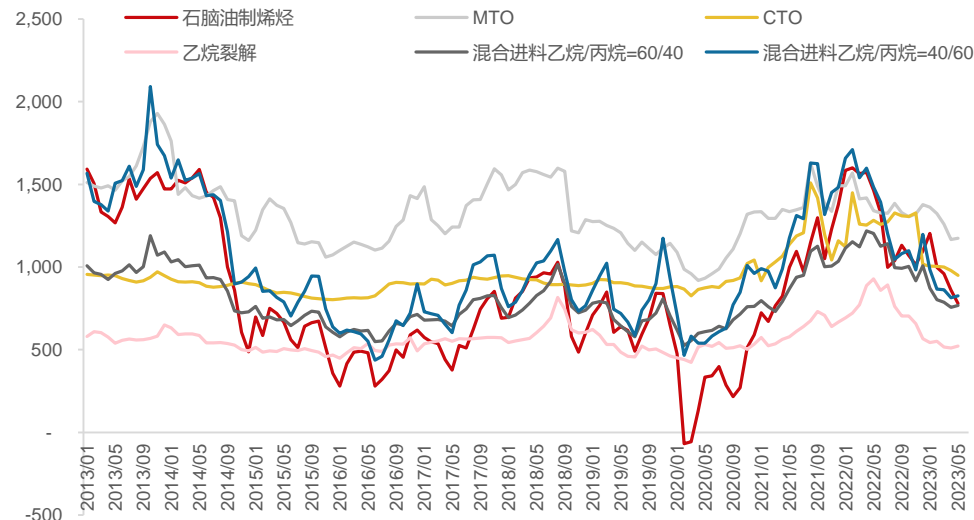
➤ 乙烯方面，气头路线的完全成本和现金成本的波动明显低于油制烯烃和煤制烯烃路线，并且相较其他路线具有较突出的成本优势；近期乙烷价格下跌，乙烷裂解与其他路线成本优势扩大。

图表 36 现金成本 (美元/吨)



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 37 完全成本 (美元/吨)

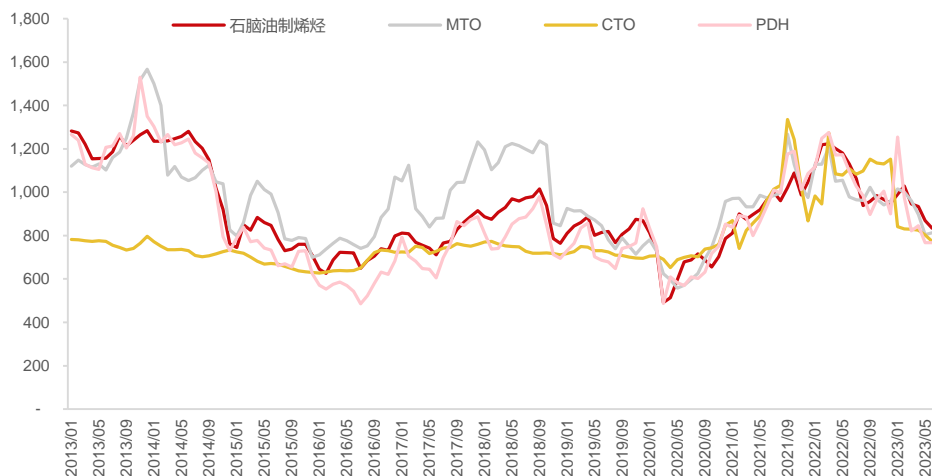


资料来源: wind, 华安证券研究所

## 4.2 竞争路线成本情况-丙烯

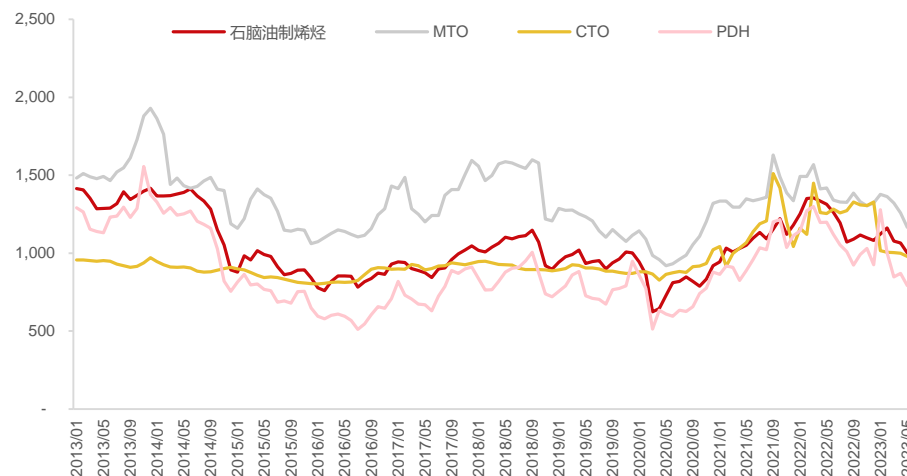
➤ 丙烯方面，PDH目前盈利不佳，但仍处于相对低位，完全成本未显示出较为明显的优势。

图表 38 现金成本（美元/吨）



资料来源：wind，华安证券研究所

图表 39 完全成本（美元/吨）

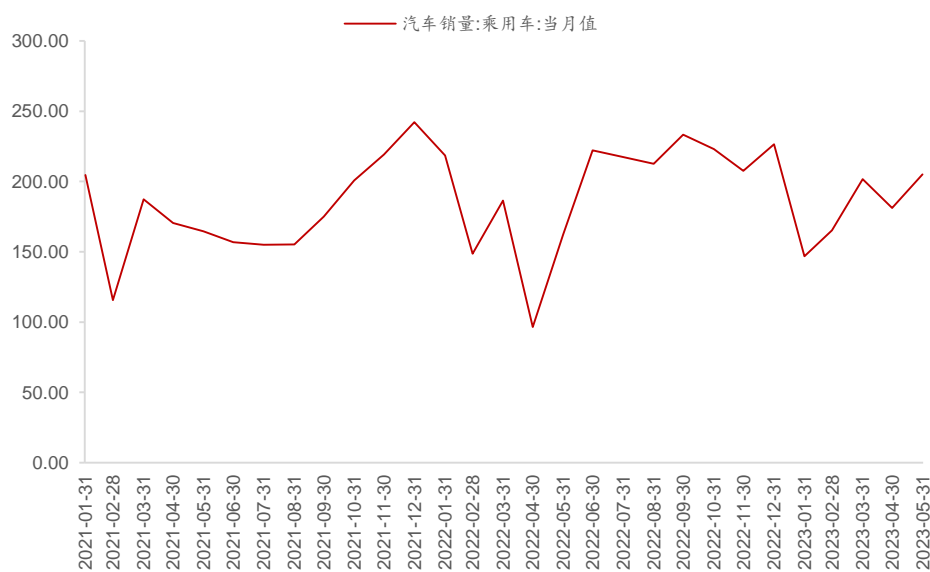


资料来源：wind，华安证券研究所

### 4.3 下游需求情况

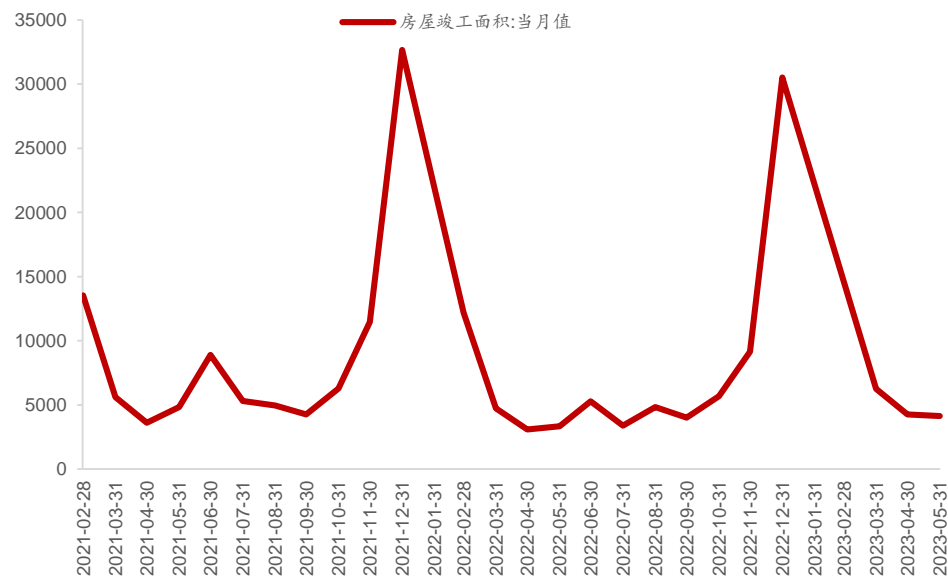
下游需求方面，截至2023年5月31日，汽车销量为205.10万辆，月环比+13.25%，同比+26.37%；截至2022年5月31日，房屋竣工面积当月值为4148.23万平方米，环比-2.52%，同比变动+24.51%。

图表 40 汽车销量（万辆）



资料来源: wind, 华安证券研究所

图表 41 房屋竣工面积（万平方米）



资料来源: wind, 华安证券研究所

## 五、相关企业估值

# 估值

## ■ 5 相关企业估值

图表 42 相关企业EPS及PE预估

板块	相关企业	股价 08月25日	EPS			PE			估值来源
			22A	23E	24E	22A	23E	24E	
轻烃化工	卫星化学	14.73	0.91	1.48	2.00	16.19	9.95	7.37	华安证券研究所
	金发科技	8.43	0.75	0.77	0.99	11.24	10.95	8.52	同花顺一致预期
	东华能源	10.33	0.03	0.34	0.64	344.33	30.38	16.14	同花顺一致预期
	万华化学	92.80	5.17	6.38	8.25	17.95	14.55	11.25	华安证券研究所
	金能科技	7.84	0.29	0.90	1.48	27.03	8.71	5.30	同花顺一致预期
	齐翔腾达	6.59	0.22	0.29	0.54	29.95	22.72	12.20	同花顺一致预期
	华谊集团	6.29	0.60	0.20	0.26	10.48	31.45	24.19	同花顺iFinD预期
	中化国际	5.13	0.36	0.27	0.42	14.25	19.00	12.21	华安证券研究所
大炼化	恒力石化	14.34	0.33	1.17	1.52	43.45	12.26	9.43	华安证券研究所
	荣盛石化	11.76	0.33	0.53	1.20	35.64	22.19	9.80	华安证券研究所
	东方盛虹	11.35	0.08	0.99	1.11	141.88	11.46	10.23	华安证券研究所
	恒逸石化	7.73	-0.29	0.49	0.70	-26.66	15.78	11.04	同花顺一致预期
	桐昆股份	14.22	0.05	1.12	1.83	284.40	12.70	7.77	同花顺一致预期
煤化工	宝丰能源	13.56	0.86	1.06	1.27	15.77	12.79	10.68	华安证券研究所

注：当前股价根据2023/08/25收盘价

资料来源：iFinD，华安证券研究所



## ■ 风险提示

- 项目投产进度不及预期；
- 行业竞争加剧；
- 原材料及主要产品波动引起的各项风险；
- 装置不可抗力的风险；
- 国家及行业政策变动风险。



## 重要声明

### 分析师声明

本报告署名分析师具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格，以勤勉的执业态度、专业审慎的研究方法，使用合法合规的信息，独立、客观地出具本报告，本报告所采用的数据和信息均来自市场公开信息，本人对这些信息的准确性或完整性不做任何保证，也不保证所包含的信息和建议不会发生任何变更。报告中的信息和意见仅供参考。本人过去不曾与、现在不与、未来也将不会因本报告中的具体推荐意见或观点而直接或间接接收任何形式的补偿，分析结论不受任何第三方的授意或影响，特此声明。

### 免责声明

华安证券股份有限公司经中国证券监督管理委员会批准，已具备证券投资咨询业务资格。本报告中的信息均来源于合规渠道，华安证券研究所力求准确、可靠，但对这些信息的准确性及完整性均不做任何保证，据此投资，责任自负。本报告不构成个人投资建议，也没有考虑到个别客户特殊的投资目标、财务状况或需要。客户应考虑本报告中的任何意见或建议是否符合其特定状况。华安证券及其所属关联机构可能会持有报告中提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供投资银行服务或其他服务。

本报告仅向特定客户传送，未经华安证券研究所书面授权，本研究报告的任何部分均不得以任何方式制作任何形式的拷贝、复印件或复制品，或再次分发给任何其他人，或以任何侵犯本公司版权的其他方式使用。如欲引用或转载本文内容，务必联络华安证券研究所并获得许可，并需注明出处为华安证券研究所，且不得对本文进行有悖原意的引用和删改。如未经本公司授权，私自转载或者转发本报告，所引起的一切后果及法律责任由私自转载或转发者承担。本公司并保留追究其法律责任的权利。

## 投资评级说明

以本报告发布之日起6个月内，证券（或行业指数）相对于同期沪深300指数的涨跌幅为标准，定义如下：

### 行业评级体系

增持：未来6个月的投资收益率领先沪深300指数5%以上；

中性：未来6个月的投资收益率与沪深300指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6个月的投资收益率落后沪深300指数5%以上；

### 公司评级体系

买入：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数15%以上；

增持：未来6-12个月的投资收益率领先市场基准指数5%至15%；

中性：未来6-12个月的投资收益率与市场基准指数的变动幅度相差-5%至5%；

减持：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数5%至15%；

卖出：未来6-12个月的投资收益率落后市场基准指数15%以上

无评级：因无法获取必要的资料，或者公司面临无法预见结果的重大不确定性事件，或者其他原因，致使无法给出明确的投资评级。市场基准指数为沪深300指数。